

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、外需の不透明感は依然燻る (Asia Weekly (12/10~12/14))

~インド、年明け以降の利下げのハードルは下がりつつある~

発表日: 2012年12月17日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

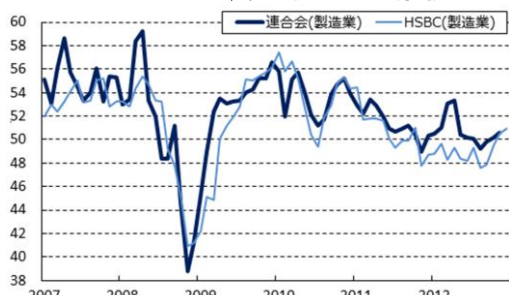
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
12/10 (月)	(中国) 11月輸出 (前年比)	+2.9%	+9.0%	+11.6%
	11月輸入 (前年比)	+0.0%	+2.0%	+2.4%
12/11 (火)	(マレーシア) 10月鉱工業生産 (前年比)	+5.8%	+2.2%	+4.9%
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	5.75%	5.75%	5.75%
	(インド) 11月輸出 (前年比)	▲4.2%	- -	▲1.6%
	11月輸入 (前年比)	+6.4%	- -	+7.4%
12/12 (水)	(韓国) 11月失業率 (季調済)	3.0%	3.1%	3.0%
	(インド) 10月鉱工業生産 (前年比)	+8.2%	+5.1%	▲0.7%
	11月消費者物価 (前年比)	+9.90%	- -	+9.75%
12/13 (木)	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
12/14 (金)	(中国) 12月 HSBC 製造業 PMI (速報値)	50.9	50.8	50.5
	(シンガポール) 10月小売売上高 (前年比)	▲1.0%	▲1.4%	+2.6%
	(インド) 11月卸売物価 (前年比)	+7.24%	+7.60%	+7.45%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【中国】 ~内需の回復を背景に景況感は裾野広く改善している一方、外需の不透明感は燻っている~

14日にHSBCが発表した12月の製造業PMI(購買担当者景況感)の速報値は50.9となり、前月(50.5)から+0.4p上昇して2ヶ月連続で景況感の分かれ目である50を上回り、14ヶ月ぶりの高水準に回復している。足下の動向を示す「生産」は50.5となり、前月比▲0.8p低下したものの、先行きの動向を示す「新規受注」は52.7と同+1.9p上昇して20ヶ月ぶりの高水準になるなど、内需の底堅さが景気の底離れを促していることが確認された。一方、「輸出向け新規受注」は49.5と前月比▲2.6p低下し、2ヶ月ぶりに50を下回っており、外需を取り巻く状況は依然として不透明である様子も窺える。政府機関である物流購買連合会が発表している製造業PMIは、10月以降2ヶ月連続で50を上回っており、国有企業などをはじめとする大企業を中心に景況感の改善が進んでいることが確認される中、サンプル企業に中小・零細企業などがより多く含まれるHSBCの製造業PMIも4ヶ月連続で改善していることは、中国経済の底離れが進んでいることを示している。他方、内訳にもあるように外需を巡る状況は一進一退が続いており、米国の『財政の崖』や欧州経済の動向によっては下振れリスクが燻っていることを示している。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所) 中国物流購買連合会、THOMSON REUTERS より作成

図2 CN 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[インド] ～内需の底堅さを背景に生産拡大の動きがみられる中、物価に落ち着きの兆しも窺える～

11日に発表された11月の輸出額は前年同月比▲4.2%となり、前月(同▲1.6%)からマイナス幅が拡大しており、7ヶ月連続で前年を下回った。前月比も3ヶ月連続で増加基調が続いてきたものの、クリスマス商戦需要の一巡や、年明け以降の欧米先進国景気の先行き不透明が重石になった。一方の輸入額は前年同月比+6.4%となり、前月(同+7.4%)から減速したものの、前月比は増加基調が続いており、特に原油関連の輸入額の増加が全体を押し上げている。結果、貿易収支は▲192.87億ドルと前月(▲209.61億ドル)から赤字幅は縮小したものの、依然として赤字幅は高水準での推移が続いている。

12日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+8.2%となり、前月(同▲0.7%)から2ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も2ヶ月ぶりに増加に転じており、分野別では8月に発生した暴動の後に約1ヶ月に亘るロックアウトが実施された大手自動車メーカーの生産が暴動前の水準に回復していることなどを反映して、製造業で大幅に拡大したほか、低迷が続いてきた鉱業部門でも底打ちの動きが確認されている。財別でも全般的に生産拡大の動きがみられる中、11月初めのヒンドゥー教の新年に伴う需要拡大期を見据えて消費財の生産が大幅に拡大するなど、足下の個人消費の堅調を反映する動きも窺える。

同日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+9.90%となり、前月(同+9.75%)から加速した。ただし、前月比は+0.40%と前月(同+0.73%)から上昇ペースは鈍化しており、食料品価格の上昇に一服感が出ているほか、通貨ルピー安圧力の後退による輸入物価の落ち着きを背景にエネルギー価格の上昇も抑えられるなど、必需品価格の安定が物価上昇圧力の後退に繋がっている。近年の賃金上昇を背景にサービス物価に上昇圧力は熾っているものの、足下の景気減速に伴って圧力は徐々に後退していることも物価上昇ペースの鈍化に繋がっている。

14日には川上部門の物価である卸売物価が発表され、11月は前年同月比+7.24%となり、前月(同+7.45%)から減速して10ヶ月ぶりの低い伸びに留まった。前月比も+0.06%と前月(同▲0.06%)からわずかに上昇したものの、低い伸びに留まっており、鉱物資源価格の調整を背景にエネルギー価格などが下落していることが影響している。食料品やエネルギーなど必需品を除いたコア物価も減速しており、足下の景気減速が物価の下押し圧力に繋がっている。なお、卸売物価の動向は消費者物価に先んじていることから、足下の卸売物価の減速は次第に消費者物価の減速に繋がっていくと期待される。18日にインド準備銀行が開催予定の金融政策委員会においては、卸売物価が依然7%を上回る水準に留まっていることから、利下げに踏み切ることはないと思われるが、1-3月期中に利下げを実施する可能性は高まったと判断される。

図3 IN 貿易動向の推移



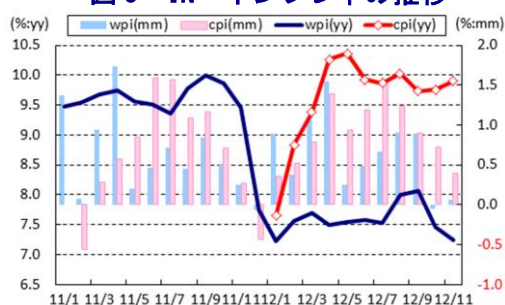
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 IN 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 IN インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 IN 為替相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～失業率は低いが、自発的失業の増加を示しており、来月以降は追加緩和の可能性も燃る～

12日に発表された11月の失業率(季節調整値)は3.0%となり、前月と同じであった。失業者数は前月比▲0.2万人と前月(同▲4.5万人)に続いて減少しており、若年層や比較的高い年齢層の失業率は低下しているものの、30代及び40代では失業率がわずかに上昇しており、就業者数は前月比▲4.0万人と前月(同▲3.5万人)に続いて減少している。雇用形態別では、非常用雇用者のみならず常用雇用者にも調整圧力が掛かりつつあるなど、雇用を取り巻く環境は厳しさを増している。なお、失業率が依然として低位で推移している背景には、労働力人口の減少や労働参加率が低下していることが影響しており、雇用環境の厳しさを背景に自発的失業者が増加していることも関係している。

13日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2回連続で2.75%に据え置く決定を行った。同行は、足下の世界経済について「欧州経済の低迷は続く一方、米国経済は底堅く、新興国経済にも底打ちの兆しが窺える」としつつ、先行きは「欧州債務問題や米国の『財政の崖』が下押し要因になる」との見方を示している。その上で、同国経済について「外需に改善の兆しが窺える一方、内需の弱さが景気の重石になっており、当分の間は需給ギャップが国内経済の足かせになるほか、外需の下振れリスクも燃る」と判断している。11月のインフレ率は前年同月比+1.6%、コアインフレ率も同+1.4%とともにインフレ目標(2～3%)を下回る水準に止まっている上、不動産価格も首都ソウル周辺では下落基調が続いており、先行きも物価の低迷が続くとの見方を示している。なお、足下では国際金融市場の落ち着きを背景に株式相場や為替相場に上昇圧力が掛かっており、これも物価安定に繋がっている。同行は先行きも物価安定と経済成長の下支えを図るべく金融政策の調整を図る考えを示しているが、足下では需給ギャップが景気の足かせになっているとの認識を示す一方、通貨高は外需及び景気の重石に繋がる懸念があることから、年明け以降に再利下げに踏み切る可能性も予想される。

図7 KR 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 KR 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 KR インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 KR 為替相場(対米ドル)の推移

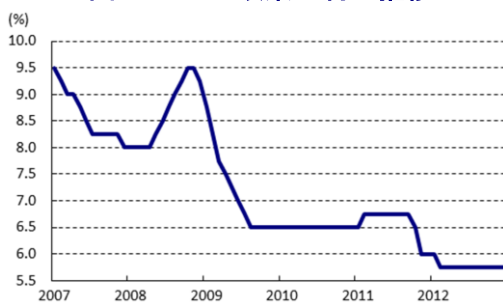


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～物価の安定を背景に現行の政策金利を維持、しばらく据え置きが続くと予想される～

11日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を10ヶ月連続で5.75%に据え置く決定を行った。11月の消費者物価は前年同月比+4.32%に止まり、コアインフレ率も同+4.40%とともに中銀の定めるインフレ目標(3.5~5.5%)に収まる中、同国経済は安定的な成長を続けており、先行きは海外経済を巡る不透明感は燻るものの、同行はマクロ経済の安定と持続的な経済成長を図ることを主眼に政策対応を進める姿勢を示している。なお、同行は先行きの同国景気について外需に下振れ懸念は燻るものの、内需がけん引する形で10-12月期の経済成長率を前年同期比+6.2%近傍と予想し、通年の経済成長率も前年比+6.3%になるとの見通しを示している。足下で悪化が続く経常収支は第4四半期に改善するものの、これまでの予想に比べて改善ペースは緩慢に止まり、通貨ルピア安圧力は後退するとの見方を示している。通貨の安定も背景に中銀は年末までのインフレ率は目標域の中央値(4.5%)を下回る水準に止まり、向こう2ヶ年のインフレ率も目標の範囲内に収まるとの見方を示しており、政策金利を現行水準で据え置く判断を後押ししている。こうしたことから、先行きも中銀はしばらく政策金利を現行水準で据え置く可能性は高まっている。

図11 ID 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 ID インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 ID 経常収支の推移

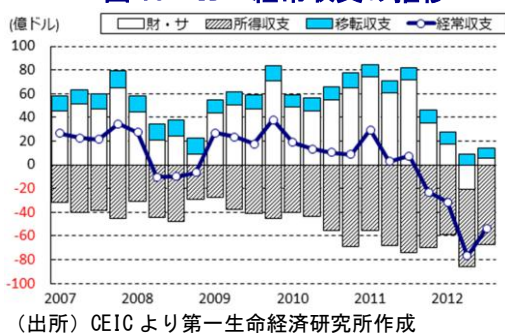


図14 ID 為替相場(対米ドル、日本円)の推移



[シンガポール] ～堅調な雇用や足下の物価安定などを追い風に、個人消費は比較的堅調な推移が続く～

14日に発表された10月の小売売上高は前年同月比▲1.0%となり、前月(同+2.6%)から3ヶ月ぶりに前年を下回った。一方、前月比は+0.7%と前月(同▲0.7%)から増加しており、月ごとの変動が大きい自動車販売が同+1.9%と前月(同▲7.2%)から増加に転じたことが影響している。ただし、自動車を除いたベースも前月比+0.3%と前月(同+1.2%)から続いて増加しており、高額商品を中心に堅調さも窺えることから、足下では雇用環境が依然改善していることも追い風に個人消費を取り巻く状況は底堅い。なお、実質ベースでも前月比は+1.3%と前月(同▲1.3%)から増加に転じており、自動車を除いても同+0.8%と前月(同+0.4%)から増加幅は拡大するなど、足下の物価安定も背景に個人消費は比較的堅調に推移している。

図15 SG 小売売上高の推移

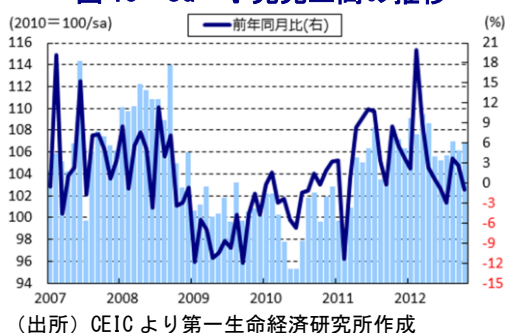
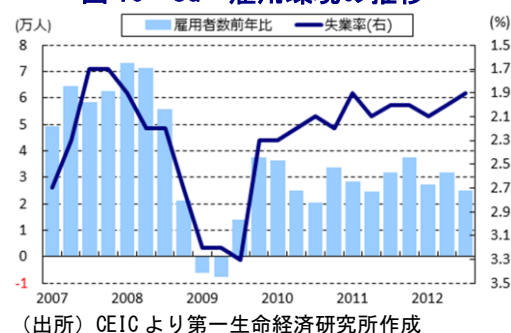


図16 SG 雇用環境の推移



[フィリピン] ～堅調な景気や低インフレを理由に金利を据え置くも、ペソ高けん制の可能性は残る～

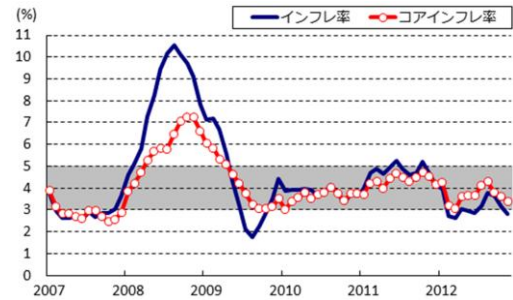
13日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金金利及び翌日物貸付金利をそれぞれ3.50%、5.50%に据え置く決定を行った。同行は今年1月以降4回の利下げ(累計100bp)を実施したことで金利水準は過去最低となる中、一連の利下げにより足下の景気は堅調に推移しており、インフレ率も中銀の定めるインフレ目標(2~3%)の下限付近に留まっており、先行きも目標域内に収まるとの見方を示している。さらに、先進国を中心に景気に不透明感が燦ることから、国際商品市況の上昇も緩やかなものになるとしている。国内経済については、内需をけん引役に予想外に力強い景気が続いており、銀行貸出を背景に先行きも堅調な景気が続くとの見方を示した。中銀は現行の緩和的な金融政策により景気と物価のバランスを取るとの姿勢をみせているが、足下では海外資金の流入を背景に通貨ペソ高圧力が強まっており、GDPの約1割に達する移民労働者送金の目減りを招いていることから、年明け以降にペソ高をけん制する観点から利下げを実施する可能性は残ると予想される。

図 17 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 PH インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 PH 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 PH 為替相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～内・外需の一巡で生産に一服感が窺える兆しはあるが、政策効果の下支えも期待される～

11日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+5.8%となり、前月(同+4.9%)から加速した。前月比も2ヶ月連続で増加しており、鉱業部門の生産は比較的堅調に推移したものの、製造業においては前月に大幅拡大した反動が出るなど、分野ごとの生産の勢いには差が生じている。足下の輸出には隣国タイにおける洪水からの復旧需要の一巡などにより一服感が窺えるほか、国内需要についても政府が実施した低所得者給付(1マレーシア・ピープルズ・エイド(BR1M))の効果剥落により個人消費に減速の兆しが出ているものの、年末にかけてBR1Mの第2弾目を実施されることから、先行きについては内需が生産を下支えすることが期待される。

図 21 MY 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 22 MY 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上